

CERTIFICATI

GUIDA / 4

Se il sottostante va su scatta l'extra-guadagno

In caso di ribasso l'investitore perderà invece quello che avrebbe perso investendo direttamente. Come funzionano e quando convergono gli strumenti cosiddetti Outperformance

DI **ALESSANDRO PIU**

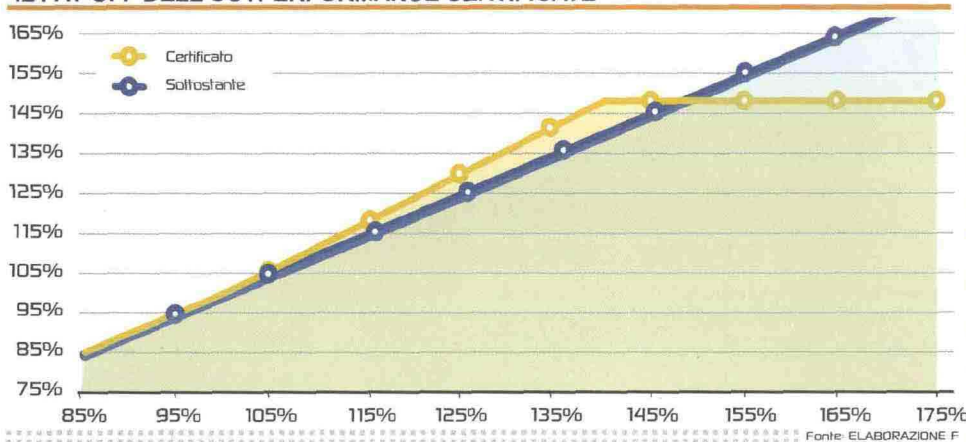
L

a caratteristica distintiva della categoria dei Certificati Outperformance, secondo quanto definito dall'Acepi, è la partecipazione più che proporzionale ai rialzi e proporzionale ai ribassi del sottostante. Semplice all'apparenza. In realtà, secondo la classificazione tipologica di Borsa Italiana la famiglia degli Outperformance è molto più vasta e varia. Ne fanno per esempio parte i Twin Win che, in alcuni casi, possono offrire un rendimento più che proporzionale all'anda-

LE OPZIONI CALL

Il possessore di un'opzione call ha il diritto di acquistare l'attività sottostante a un prezzo predeterminato definito strike. L'esercizio dell'opzione diventa conveniente solo nel momento in cui il prezzo corrente del sottostante supera quello stabilito nel contratto di opzione. Si dice in questo caso che l'opzione call diventa "in the money". Il possessore può acquistare l'attività sottostante al prezzo strike (più basso) e venderla sul mercato al prezzo corrente (più alto) lucrando la differenza al netto dei costi dell'opzione stessa. Quando invece il prezzo spot del sottostante è inferiore al prezzo dell'opzione call si dice che l'opzione è "out of the money". Acquistando un'opzione call ci si attende un rialzo del sottostante. Trattandosi di un contratto, esiste una controparte che vende l'opzione call e che ha interesse a che il prezzo dell'attività sottostante scenda. In tal caso la call non viene esercitata dall'acquirente e il guadagno per il venditore è pari al massimo al prezzo incassato al momento della vendita dell'opzione. Se invece il prezzo spot del sottostante supera il prezzo strike, chi ha acquistato la call esercita il proprio diritto e il venditore deve cedere il sottostante al prezzo strike (più alto) acquistandolo al prezzo spot di mercato (più elevato) e realizzando una perdita.

IL PAY-OFF DELL'OUTPERFORMANCE CERTIFICATE



Fino al livello Cap, (linea gialla orizzontale) l'Outperformance Certificate permette un guadagno maggiore rispetto a un investimento diretto nel sottostante. Per contro, in caso di andamenti negativi del sottostante, il rischio di perdite è pari a quello dell'investimento diretto.

Fonte: ELABORAZIONE F

CERTIFICATI

OUTPERFORMANCE CAP

Valore nominale	100 euro	
Valore iniziale sottostante (strike)	20 euro	
Partecipazione al rialzo	120%	
Cap	140% (28 euro)	
A scadenza	Sottostante	Certificato
Sottostante < Strike	18 euro (-10%)	90 euro (-10%)
Sottostante < Strike	12 euro (-40%)	60 euro (-40%)
Strike < Sottostante < Cap	22 euro (+10%)	112 euro (+12%)
Strike < Sottostante < Cap	24 euro (+20%)	124 euro (+24%)
Strike < Sottostante = Cap	28 euro (+40%)	148 euro (+48%)
Sottostante > Cap	29 euro (+45%)	148 euro (+48%)
Sottostante > Cap	30 euro (+50%)	148 euro (+48%)

La partecipazione del 120% ai rialzi del sottostante permette, a scadenza, di ottenere un rendimento superiore a quello del sottostante. Il Cap limita il livello massimo di guadagno ottenibile.

mento del sottostante. Tuttavia al ribasso i Twin Win permettono una protezione condizionata del valore nominale, a differenza di quanto indicato nella categorizzazione di **Acepi**. A complicare ulteriormente la situazione la presenza di singoli prodotti che hanno come nome commerciale quello di Outperformance. Il rischio di confondersi per l'investitore è elevato. Per procedere con ordine si è scelto di seguire la categoriz-

zazione di **Acepi**. I nomi commerciali più comuni di questi prodotti sono Outperformance, Jet, Per Due e Double Chance.

IL FUNZIONAMENTO A SCADENZA

Sono due gli scenari principali che l'investitore può incontrare a scadenza. Il più favorevole prevede una rilevazione del sottostante superiore al valore iniziale. In questo caso il Certificato paga, oltre a valore no-

minale, un premio proporzionalmente superiore alla performance positiva del sottostante stesso. Nel caso dei Certificati Jet Cap, Per Due e Double Chance il premio è doppio. Il secondo scenario si realizza quando il sottostante a scadenza ha un valore inferiore a quello iniziale. La perdita per l'investitore è in questo caso pari a quella che avrebbe realiz-

zato se avesse direttamente investito nel sottostante. I Certificati Outperformance possono essere dotati di Cap ai guadagni. Il Cap è la massima performance del sottostante oltre la quale il Certificato smette di raddoppiare o incrementare la performance del sottostante stesso. L'orizzonte temporale dei Certificati Outperformance è il breve-medio termine.

Come viene costruito un "Outperformance"

Il Certificato Outperformance viene costruito con l'acquisto di un'opzione call con strike zero; l'acquisto di opzioni call con strike pari al livello iniziale del sottostante e in misura pari alla percentuale di Outperformance permessa dal Certificato; la vendita di un'opzione call con strike pari al Cap e in misura pari alla percentuale di Outperformance. Il compito della prima opzione è seguire l'andamento del sottostante. La seconda opzione è quella che permette di ottenere la sovraperformance. Infatti entra "in the money" solo al di sopra del livello iniziale del sottostante. L'ultima opzione serve invece a limitare al rialzo il guadagno. Verrà infatti esercitata dal compratore nel momento in cui il valore del sottostante supera il livello Cap.

ASPETTATIVE

Rialzo o moderato rialzo dell'attività finanziaria sottostante

STRATEGIA

Ottenere una sovraperformance sui rialzi del sottostante

PROTEZIONE DEL VALORE NOMINALE

Nessuna

COMPORTAMENTO A SCADENZA

Pagamento più che proporzionale alla performance del sottostante con il limite del Cap. L'investimento si conclude in perdita se il sottostante a scadenza ha valore inferiore a quello iniziale.

(4 - Le prime tre puntate della Guida sono state pubblicate su **F** di luglio, agosto e settembre 2011 e sono disponibili sul sito www.effemagazine.it)

